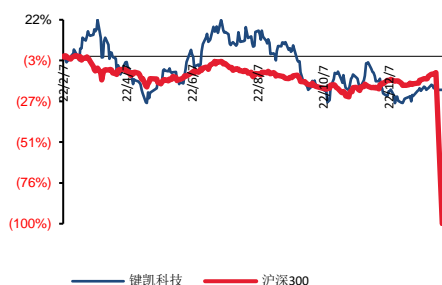


医药生物 化学制药

自研品种伊立替康获准进入 III 期临床, 顺利向产业链下游延伸

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	60/36
总市值/流通(百万元)	9,887/5,949
12 个月最高/最低(元)	249.94/147.77

相关研究报告:

键凯科技(688356)《盘锦工厂有望即将助力订单消化, 重量级自研产品授权在望》--2022/10/30

键凯科技(688356)《业绩符合预期, Q3 新产能有望投入使用》--2022/08/25

键凯科技(688356)《国内收入保持快速增长, 费用投入影响盈利》--2022/04/28

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司于近期披露注射用聚乙二醇伊立替康(JK12011)用于治疗小细胞肺癌 II 期临床试验进展的公告, “JK12011 单次联合多次给药在小细胞肺癌患者中的安全性、耐受性及初步有效性研究”, 已于近日获得药审中心同意: 开展 III 期临床试验。

聚乙二醇技术的应用价值再度得到验证。聚乙二醇伊立替康是一种长效高分子偶联药物, 能够抑制 Topo-I 的活性, 1994 年 FDA 批准的第一代 Topo-I 抑制剂表现出初始峰浓度高、半衰期短等特点, 伴有高毒性和低药效, 与第一代 Topo-I 抑制剂相比, 聚乙二醇伊立替康能够有选择性地针对肿瘤组织的渗漏血管缓慢释放持续药性, 并透过抑制 Topo-I 的活性来减少肿瘤细胞分裂。JK12011 在 2021 年第四季度进入临床 II 期, 在当下时点获准进入临床 III 期, 再次证明 JK12011 有较理想的有效性 & 安全性, 使临床研究能够较快速地向前进。

伊立替康有抗癌广谱性, JK12011 潜在远期市场空间较大。Topo-I 在许多实体瘤中过度表达, 包括结直肠癌、卵巢癌、乳腺癌、神经胶质瘤以及小细胞和非小细胞肺癌, 因此伊立替康可用于治疗多种肿瘤, 对公司品种 JK12011 较有参考意义的第一款伊立替康脂质体 Onivyde 在 2015 年获批用于治疗胰腺癌后销售额快速爬坡, 在 2021 年的全球销售额高达 1.27 亿欧元。

公司通过伊立替康顺利向药用聚乙二醇产业链下游延伸, 自研能力得到背书。公司为国内药用聚乙二醇龙头, 近年来积极向产业链下游拓展, 自主开发了多项聚乙二醇修饰药物及 III 类医疗器械等产品, 伊立替康作为目前研发进展最快的公司自研药物, 其临床研究的快速推进为公司的药械自研能力背书, 公司的聚乙二醇医药应用创新平台前景可期。

维持“买入”评级。长期来看公司为全球 PEG 衍生物行业引领企业, 掌握衍生物生产全产业链核心技术, 产品质量与客户资源优势明显, 有望分享 PEG 修饰应用市场扩容红利。预计 22-24 年归母净利润为 2.35/3.32/4.87 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品面临的市场竞争; 研发进展不及预期; 合作方

销售能力不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	351	467	609	837
(+/-%)	87.70	33.05	30.41	37.44
净利润(百万元)	176	235	332	487
(+/-%)	100.11	33.75	41.22	46.49
摊薄每股收益(元)	2.93	3.90	5.51	8.07
市盈率(PE)	115.06	42.63	30.18	20.60

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	710	246	464	741	1157
应收和预付款项	48	107	125	163	232
存货	23	41	48	72	82
其他流动资产	3	379	386	385	388
流动资产合计	785	773	1023	1361	1859
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	89	129	159	188	210
在建工程	1	86	43	22	11
无形资产	17	21	21	21	21
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	92	93	93	94
资产总计	901	1101	1339	1684	2194
短期借款	1	0	(1)	(2)	(3)
应付和预收款项	22	16	41	52	58
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	8	8	8	8
负债合计	44	50	105	118	141
股本	60	60	60	60	60
资本公积	606	652	652	652	652
留存收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
归母公司股东权益	856	1052	1234	1566	2053
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	856	1052	1234	1566	2053
负债和股东权益	901	1101	1339	1684	2194

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	78	118	268	294	429
投资性现金流	(18)	(571)	4	(16)	(11)
融资性现金流	553	(29)	(54)	(1)	(1)
现金增加额	610	(482)	218	277	416

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	187	351	467	609	837
营业成本	26	52	64	86	115
营业税金及附加	3	5	5	6	8
销售费用	5	13	19	21	25
管理费用	25	44	47	55	75
财务费用	0	0	(5)	(9)	(15)
资产减值损失	(3)	(2)	0	0	0
投资收益	0	9	15	20	35
公允价值变动	0	11	0	0	0
营业利润	101	203	271	382	559
其他非经营损益	0	(1)	(1)	0	0
利润总额	101	202	270	382	559
所得税	15	26	35	50	73
净利润	86	176	235	332	487
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	86	176	235	332	487

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	85.97%	85.21%	86.23%	85.80%	86.27%
销售净利率	45.91%	50.05%	50.36%	54.58%	58.11%
销售收入增长率	38.94%	88.18%	33.03%	30.29%	37.58%
EBIT 增长率	61.35%	81.42%	37.19%	40.16%	44.50%
净利润增长率	43.11%	100.11%	33.75%	41.22%	46.49%
ROE	10.01%	16.71%	19.06%	21.21%	23.71%
ROA	9.51%	15.96%	17.57%	19.73%	22.18%
ROIC	10.01%	15.06%	17.65%	19.52%	21.55%
EPS (X)	1.71	2.93	3.90	5.51	8.07
PE (X)	64.22	115.06	42.63	30.18	20.60
PB (X)	7.70	19.23	8.13	6.40	4.88
PS (X)	35.31	57.60	21.46	16.47	11.97
EV/EBITDA (X)	53.08	99.94	34.88	24.38	16.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。